

---

**PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN, *GROWTH OPPORTUNITY*  
DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL  
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

**Agus Dodi Hermawan**

Jurusan Akuntansi, STIE Perdana Mandiri

Email: [Agusdodi.0816@gmail.com](mailto:Agusdodi.0816@gmail.com)

Diterima: Juli 2018; Disetujui: Juli 2018; dipublikasikan: Agustus 2018

**ABSTRAK**

Metode penelitian ini menggunakan teknik *nonprobability sampling* adalah *purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel yang berdasarkan pertimbangan tertentu dimana syarat yang dibuat sebagai kriteria yang harus dipenuhi oleh sampel. Metode analisis yang digunakan adalah analisis path. Hasil penelitian menunjukkan variabel kebijakan dividen, struktur modal, kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan *growth opportunity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen, *Growth Opportunity* berpengaruh secara signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Sedangkan struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Kebijakan dividen secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 0,213, pengaruh tidak langsung kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui kepemilikan manajerial sebesar 0,145. *growth opportunity* secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan sebesar -0,004. Pengaruh tidak langsung *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan melalui kepemilikan manajerial sebesar -0,00203 dan struktur modal secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 0,739, pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kepemilikan manajerial sebesar 0,739.

**Kata kunci :** Kebijakan dividen, *growth opportunity*, struktur modal, kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.

**ABSTRAK**

*This research method using nonprobability sampling technique is purposive sampling that is taking sampling method based on certain consideration where requirement which made as criterion must be fulfilled by sample. The method of analysis used is path analysis. The results showed the variables dividend policy, capital structure, managerial ownership significantly influence the value of the company while the growth opportunity does not significantly affect the value of the company. The dividend policy, Growth Opportunity, has significant effect on managerial ownership. While the capital structure does not significantly influence the managerial ownership of the dividend policy directly affects the company's value of 0.213, the indirect effect of dividend policy on corporate value through managerial ownership of 0.145. growth opportunity directly affects the company's value of -0.004. The indirect effect of growth opportunity on firm value through managerial ownership of -0.00203 and capital structure directly affects the company's value of 0.739, the indirect effect of capital structure on firm value through managerial ownership of 0.739.*

**Keywords:** Dividend policy, *growth opportunity*, capital structure, managerial ownership and corporate value.

## PENDAHULUAN

Pendirian sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas. Terdapat beberapa hal yang mengemukakan tentang tujuan pendirian suatu perusahaan. Tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya (Harjito, 2005)

Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* dalam membuat keputusan-keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki.

Faktor-faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan, *growth opportunity*, dan struktur modal. *Growth opportunity* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Mai, 2006). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya (Indrajaya, Herlina dan Setiadi, 2011)

*Corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham (Shleifer dan Vishny, 1997 dalam Widyaningdyah, 2001). Dengan demikian penerapan *good corporate governance* dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Salah satu aspek dari *good corporate governance* yaitu kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham yang beredar.

Rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Bagaimana pengaruh kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan, 2) Bagaimana pengaruh *growth opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, 3) Bagaimana pengaruh struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, 4) Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, 5) Bagaimana pengaruh kebijakan deviden berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial, 6) Bagaimana pengaruh *growth opportunity* berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial, 7) Bagaimana pengaruh struktur modal berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial, 8) Bagaimana pengaruh kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel intervening, 9) Bagaimana pengaruh *growth opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel intervening, 10) Bagaimana pengaruh struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel intervening.

### *Bird in the Hand Theory*

*Bird in the hand theory* memandang bahwa deviden tinggi adalah yang terbaik, karena investor lebih suka kepastian tentang retur investasinya serta mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan.

Dalam penelitian ini, *bird in the Hand Theory* terkait dengan variabel kebijakan deviden. Pembagian deviden yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Hal ini akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan

### **Pecking Order Theory**

*Pecking order theory* menjelaskan perusahaan memperoleh sumber dana internal perlu memperoleh profitabilitas yang tinggi yang berwujud laba ditahan. Dengan profitabilitas yang tinggi, investor akan merespon positif sinyal tersebut sehingga harga saham meningkat

*Pecking Order Theory* ini dalam penelitian ini terkait dengan variable pertumbuhan asset. Dengan pertumbuhan asset yang tinggi akan membutuhkan tambahan dana dari eksternal perusahaan

### **Teori Keagenan.**

Hubungan keagenan terjadi ketika satu atau lebih individu yang disebut sebagai principal menyewa individu atau organisasi lain yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan pada agen tersebut (Brigham dan Houston, 2006:26).

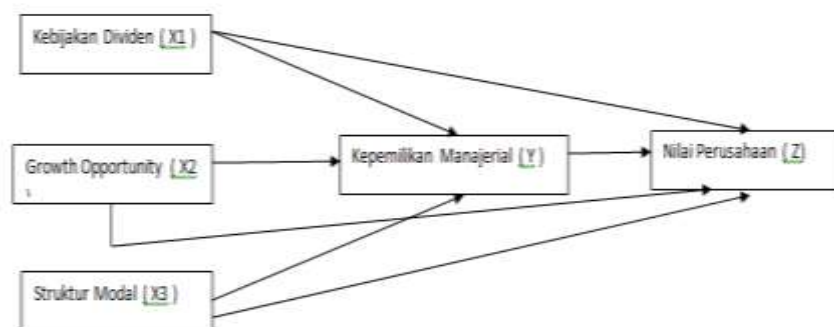
Dalam penelitian ini, teori keagenan berkaitan dengan kebijakan deviden dan kepemilikan manajerial. Wewenang dalam mengendalikan kebijakan dividen merupakan salah satu wewenang yang didelegasikan para pemegang saham kepada dewan direksi.

### **Signaling theory**

Signal adalah proses yang memakan biaya berupa *deadweight costing*, yang bertujuan untuk meyakinkan investor tentang nilai perusahaan. Signal yang baik adalah signal yang tidak dapat ditiru oleh perusahaan lain yang memiliki nilai yang lebih rendah.

Dalam penelitian ini, signaling theory berkaitan dengan variabel deviden dan nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat deviden yang akan dibagikan kepada pemegang saham maka hal tersebut merupakan signal positif bagi investor yang akan menaikkan nilai perusahaan.

Menurut Sugiyono (2008:89) kerangka pemikiran merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang diidentifikasi sebagai masalah yang penting. Kerangka berpikir yang baik akan menjelaskan secara teoritis hubungan antar variabel yang akan diteliti.



Sumber: Imam Ghozali(2013:274)

### **METODE**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data yang dapat diukur dengan angka-angka yang dapat dihitung (Sugiyono,2009). Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi, sudah dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain, biasanya sudah dalam bentuk publikasi (Supranto,1994:11). Data sekunder yang digunakan berupa laporan keuangan perusahaan

yang diperoleh dari situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Penelitian dilakukan pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia periode 2009 sampai dengan tahun 2014.

Berikut ini definisi variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Kebijakan Deviden

Dalam penelitian ini, kebijakan deviden diproksikan dengan rasio deviden payout ratio (DPR) yaitu perbandingan antara *dividend per share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS). (Kasmir 2014:210)

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

2. *Growth opportunity*

Dalam penelitian ini, *growth opportunity* dinyatakan dengan pertumbuhan aset. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya (Saidi, 2004).

$$\text{Pertumbuhan aset} = \frac{\text{total aset } (t) - \text{total aset } (t-1)}{\text{total Aset } (t-1)} \times 100\%$$

3. Struktur modal

Dalam penelitian ini, struktur modal diproksikan dengan rasio *debt to Equity Ratio* (DER).

$$DER = \frac{\text{total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Sumber: Horne dan Wachowicz (2007 : 237)

4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan pengukuran *Price book value*.

$$PBV = \frac{\text{nilai buku saham}}{\text{harga pasar saham}}$$

Sumber: Weston dan Brigham (2000)

5. Kepemilikan Manajerial

Pada penelitian ini Kepemilikan manajerial dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{kepemilikan saham manajerial}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Sumber: Wahidahwati (2002:5)

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis jalur (Path Analysis). Analisis jalur ialah suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab

akibat yang terjadi pada regresi berganda jika variabel bebasnya mempengaruhi variabel tergantung tidak hanya secara langsung, tetapi juga secara tidak langsung

a. Persamaan 1 :

$$Y = P_{yx1}X_1 + P_{yx2}X_2 + P_{yx3}X_3 + P_{yx4}X_4 + P_z \epsilon_1$$

b. Persamaan 2 :

$$Z = P_{zy}Y + P_{zx1}X_1 + P_{zx2}X_2 + P_{zx3}X_3 + P_{zx4}X_4 + \epsilon_2$$

Keterangan:

Y = Kepemilikan Manajerial

Pyx = Persamaan pertama Path Analisis

X<sub>1</sub> = kebijakan deviden

X<sub>2</sub> = growth opportunity

X<sub>3</sub> = struktur modal

Z = Nilai perusahaan

Pzx= Persamaan kedua Path Analisis

### Pengujian Hipotesis

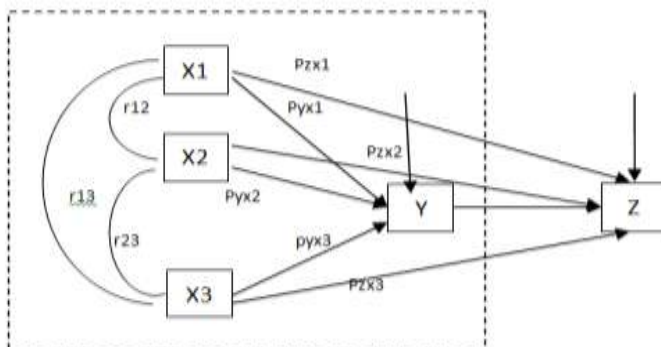
1. Persamaan struktur model 1

Hipotesis model 1 : Kebijakan Dividen, growth opportunity, struktur modal, dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan

Struktur Model-1 :

$$Z = P_{zx1}X_1 + P_{zx2}X_2 + P_{zx3}X_3 + P_{zy}Y + P_z \epsilon_1$$

$$Z = 0,213X_1 - 0,004X_2 + 0,739X_3 - 0,197Y + 0,245$$

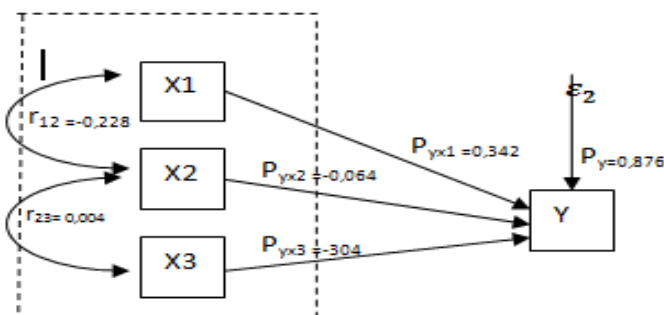


2. Persamaan struktur model 2

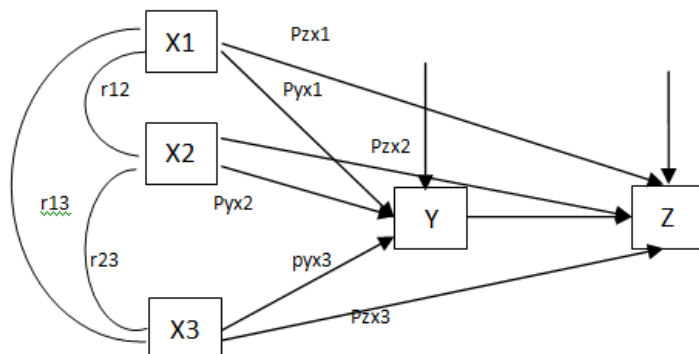
**Hipotesis model 2 :** Kebijakan Divenden, growth oppotunity, struktur modal, dan berpengaruh secara signifikan terhadap kepemilikan manajerial

$$Y = P_{yx1}X_1 + P_{yx2}X_2 + P_{yx3}X_3 + \epsilon_2$$

$$Y = -0,342 X_1 + 0,010 X_2 - 0,07 X_3 + 0,876 \epsilon_2$$



Berdasarkan analisis jalur struktur model 1 dan model 2 yang telah dijelaskan sebelumnya, maka gambar analisis jalur secara lengkap (Model 1 dan model 2) sebagai berikut:



## HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis jalur ialah suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi berganda jika variabel bebasnya mempengaruhi variabel tergantung tidak hanya secara langsung, tetapi juga secara tidak langsung

Berdasarkan Ridwan (2011:169) Untuk mengetahui pengaruh langsung variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan analisis jalur dapat dilihat tabel coefficients.

Berikut ini tabel coefisient persamaan struktural model 1 dan struktural model 2 sebagai:

Tabel 1.1

Coefficients <sup>a</sup>					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-8,167	3,170		-2,576
	kebijakan deveden	,052	,022	,213	2,331
	Growth Opportunity	-,003	,077	-,004	-,043
	struktur modal	,194	,022	,739	8,774
	kepemilikan Manajerial	-136,827	61,571	-,197	-2,222

a. Dependent Variable: nilai perusahaan

Tabel 1.2

Coefficients <sup>a</sup>					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	,025	,007		3,476
	kebijakan deveden	,000	,000	-,342	-2,162
	Growth Opportunity	1,292E-5	,000	,010	,064
	struktur modal	-1,772E-5	,000	-,047	-,304

a. Dependent Variable: kepemilikan Manajerial



Berdasarkan tabel 1.1 dan tabel 1.2 diatas pengaruh langsung variabel kebijakan dividen, growth opportunity, struktur modal, terhadap nilai perusahaan dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh Langsung variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan  
Berdasarkan tabel 4.8, kebijakan dividen diperoleh nilai sebesar 0,213. Dengan demikian dapat disimpulkan sebagai berikut pengaruh langsung kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebesar 0,213
2. Pengaruh Langsung variabel Growth opportunity terhadap nilai perusahaan  
Berdasarkan tabel 4.8, diperoleh nilai sebesar - 0,004 Dengan demikian dapat disimpulkan sebagai berikut Pengaruh langsung Growth opportunity terhadap nilai perusahaan sebesar -0,004
3. Pengaruh Langsung variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan  
Berdasarkan tabel 4.8, diperoleh nilai sebesar 0.739. Dengan demikian dapat disimpulkan sebagai berikut pengaruh langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan sebesar 0.739
4. Pengaruh Langsung variabel kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.  
Berdasarkan tabel 4.8, diperoleh nilai sebesar - 0,197. Dengan demikian dapat disimpulkan sebagai berikut pengaruh langsung kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan sebesar -0,197
5. Pengaruh Langsung variabel kebijakan dividen terhadap kepemilikan manajerial.  
Berdasarkan tabel 4.10, diperoleh nilai sebesar -0.342. Dengan demikian dapat disimpulkan sebagai berikut pengaruh langsung kebijakan dividen terhadap kepemilikan manajerial sebesar -0.342
6. Pengaruh Langsung variabel growth opportunity terhadap kepemilikan manajerial.  
Berdasarkan tabel 4.10, diperoleh nilai beta sebesar 0,010. Dengan demikian dapat disimpulkan sebagai berikut pengaruh langsung growth opportunity terhadap kepemilikan manajerial sebesar 0.010
7. Pengaruh Langsung variabel struktur modal terhadap kepemilikan manajerial.  
Berdasarkan tabel 4.10, diperoleh nilai beta sebesar - 0,047. Dengan demikian dapat disimpulkan sebagai berikut pengaruh langsung struktur modal terhadap kepemilikan manajerial sebesar -0,047
8. Pengaruh tidak langsung kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui kepemilikan manajerial
  - a. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebesar 0,213
  - b. Pengaruh kebijakan dividen terhadap kepemilikan manajerial sebesar 0,342
  - c. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan sebesar -0,197
  - d. Jadi pengaruh tidak langsung kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui kepemilikan manajerial sebesar  $0,213 + (-0.342 \times -0.197) = 0.145$
  - e. Jadi pengaruh tidak langsung kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui kepemilikan manajerial sebesar 0.145
9. Pengaruh tidak langsung growth opportunity terhadap nilai perusahaan melalui kepemilikan manajerial
  - a. Pengaruh growth opportunity terhadap nilai perusahaan sebesar -0.004
  - b. Pengaruh growth opportunity terhadap kepemilikan manajerial sebesar -0.010
  - c. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan sebesar -0.197
  - d. Jadi pengaruh tidak langsung growth opportunity terhadap nilai perusahaan melalui kepemilikan manajerial sebesar  $-0,004 + (-0,010 \times -0,197) = - 0.00203$
  - e. Jadi pengaruh tidak langsung growth opportunity terhadap nilai perusahaan melalui kepemilikan manajerial sebesar -0.00203
10. Pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kepemilikan manajerial

- a. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sebesar 0.739
- b. Pengaruh struktur modal terhadap kepemilikan manajerial sebesar -0.047
- c. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan sebesar -0.197
- d. Jadi pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kepemilikan manajerial sebesar  $0,739 + (-0,047 \times -0,197) = 0.748$
- e. Jadi pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kepemilikan manajerial sebesar 0.748

## IMPLIKASI

### Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan Tabel 4.9 hasil perhitungan uji T diperoleh thitung 2,331 > ttabel 2.026 dan nilai Signifikansi sebesar  $0,025 < 0,05$  artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Dengan demikian kebijakan dividen berpengaruh terhadap Nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa naik turunnya nilai deviden mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan perhitungan analisa path menunjukan kebijakan dividen mempengaruhi secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 0,213. Dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan semakin bagus sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan akan meningkat dengan demikian variabel dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) dan Tatik Setyowati (2014).

### Pengaruh growth opportunity terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan Tabel 4.9 hasil perhitungan uji T diperoleh thitung -0,043 < ttabel 2.026 dan nilai signifikansi sebesar  $0,996 > 0,05$  artinya  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Dengan demikian Growth Opportunity tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa naik turunnya asset dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan perhitungan analisa path menunjukan pengaruh growth opportunity secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan sebesar - 0,004

Pada perusahaan dengan growth opportunity yang tinggi memiliki begitu banyak peluang investasi yang akhirnya akan menarik investor untuk menanamkan investasi mereka.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh penelitian Rismawati (2013) dan Jenni et.al (2011) pertumbuhan asset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan Tabel 4.9 hasil perhitungan uji T diperoleh thitung 8,774 > ttabel 2.026 dan nilai Signifikasi sebesar  $0,000 < 0,05$  artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Dengan demikian Struktur modal berpengaruh terhadap Nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa naik turunnya struktur modal dimiliki perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan Berdasarkan perhitungan analisa path menunjukan pengaruh struktur modal secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 0.739

Dengan masuknya hutang dalam struktur modalnya member peluang bagi investor untuk menanamkan dananya di perusahaan. Dengan banyaknya investor yang akan menanamkan modalnya mengakibatkan harga saham perusahaan meningkat

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh penelitian Dewi (2014) dan Moniaga (2013) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.



**Pengaruh Kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan Tabel 4.9 hasil perhitungan uji T diperoleh thitung  $-2,222 < t_{tabel} 2.026$  dan nilai Signifikasi  $0.032 < 0.05$  artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima dengan demikian Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap Nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa memiliki atau tidaknya kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan perhitungan analisa path menunjukan pengaruh kepemilikan manajerial secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan sebesar  $-0,197$

Adanya kepemilikan manajerial dalam pemilikanmsaham suatu perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh penelitian dilakukan Komang Samisi (2013), Ridwan (2013), Arfan dan Pasrah (2012) dan Rustan (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Pengaruh kebijakan dividen terhadap kepemilikan manajerial**

Berdasarkan Tabel 4.12 hasil perhitungan uji T diperoleh thitung  $-2,162 < t_{tabel} 2.026$  dan nilai Signifikasi  $0,037 < 0.05$  artinya  $H_0$  ditolak  $H_a$  diterima. Dengan demikian Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial. Hal ini menunjukkan bahwa naik turunnya nilai dividen mempengaruhi kepemilikan manajerial. Berdasarkan perhitungan analisa path menunjukan pengaruh kebijakan dividen secara langsung mempengaruhi kepemilikan manajerial sebesar  $-0,342$

Wewenang dalam mengendalikan kebijakan dividen merupakan salah satu wewenang yang didelegasikan para pemegang saham kepada dewan direksi. Jika maneger ikut memiliki saham perusahaan maka mereka akan berusaha lebih keras lagi agar perusahaan menghasilkan profitabilitas yang tinggi.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh penelitian dilakukan Imanta (2011) menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial.

**Pengaruh growth opportunity terhadap kepemilikan manajerial**

Berdasarkan Tabel 4.12 hasil perhitungan uji T diperoleh thitung  $0,064 < t_{tabel} 2.026$  dan nilai Signifikasi sebesar  $0,949 > 0.05$  artinya  $H_0$  diterima  $H_a$  ditolak. Dengan demikian Growth Opportunity tidak berpengaruh terhadap Kepemilikan Manajerial. Hal ini menunjukkan bahwa naik turunnya nilai asset yang dimiliki perusahaan mempengaruhi kepemilikan manajerial. Berdasarkan perhitungan analisa path menunjukan pengaruh growth opportunity secara langsung mempengaruhi kepemilikan manajerial sebesar  $0,010$ .

Pertumbuhan asset yang tinggi akan membuat perusahaan membutuhkan dana dari pihak eksternal perusahaan. Dengan masuknya investor maka kepemilikan manajerial akan berkurang.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh penelitian dilakukan Penelitian Dewi (2014) dan Imanta (2011) menunjukkan bahwa pertumbuhan asset berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial

**Pengaruh struktur modal terhadap kepemilikan manajerial**

Berdasarkan Tabel 4.12 hasil perhitungan uji T diperoleh thitung  $-0,304 < t_{tabel} 2.026$  dan nilai Signifikasi  $0.763 > 0.05$ . artinya  $H_0$  diterima  $H_a$  ditolak ,Dengan demikian struktur modal tidak berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial. Hal ini menunjukkan bahwa naik turunnya struktur modal yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi kepemilikan manajerial. Berdasarkan perhitungan analisa path menunjukan pengaruh growth struktur modal secara langsung mempengaruhi kepemilikan manajerial sebesar  $-0,047$

Suatu perusahaan dimana manajer memiliki saham yang besar muncul kecenderungan manajer tersebut untuk mengurangi hutang. Dengan demikian perusahaan akan lebih memilih pendanaan dari internal perusahaan dibandingkan dari pihak eksternal perusahaan

Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Imanta (2011), Dewi (2014) menyatakan struktur modal berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial

#### **Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui kepemilikan manajerial**

Hasil perhitungan Path Analysis pengaruh tidak langsung menunjukkan bahwa Variabel kebijakan dividen secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 0,213, pengaruh tidak langsung kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui kepemilikan manajerial sebesar 0.145. Dengan pembagian deviden yang tinggi kepada pemegang saham maka hal ini merupakan sinyal positif untuk investor untuk menanamkan dananya di perusahaan yang berdampak pada peningkatan harga saham.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mahadwartha (2003), Vidyanti dan Handayani (2006) dan Imanta (2011)

#### **Pengaruh growth opportunity terhadap nilai perusahaan melalui kepemilikan manajerial**

Hasil perhitungan Path Analysis pengaruh tidak langsung menunjukkan bahwa Variabel growth opportunity secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan sebesar - 0,004. pengaruh tidak langsung growth opportunity terhadap nilai perusahaan melalui kepemilikan manajerial sebesar - 0.00203. Pertumbuhan asset yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan saham, maka pertumbuhan asset ini tinggi akan membuat manajer bekerja lebih keras untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Dewi (2014) dan Li et.al (2012) menyatakan bahwa pertumbuhan asset berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai intervening.

#### **Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kepemilikan manajerial**

Hasil perhitungan Path Analysis pengaruh tidak langsung menunjukkan bahwa Variabel struktur modal secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 0.739, pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kepemilikan manajerial sebesar 0.748. Kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal suatu perusahaan akan memberikan kesempatan perusahaan untuk berkembang sehingga dapat meningkatkan investasi yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari banyaknya permintaan saham dari pihak eksternal perusahaan yang akan berdampak pada naiknya harga saham.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Penelitian Dewi (2014) dan Moniaga (2013) menunjukkan bahwa Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan pemilihan manajerial sebagai intervening.

### **SIMPULAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, growth opportunity, struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kepemilikan manajerial. objek penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45 periode 2009 - 2014

Metode pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling. Berdasarkan hasil pengujian statistik dengan menggunakan analisis path, dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Variabel kebijakan dividen berpengaruh terhadap Nilai perusahaan. Berdasarkan perhitungan analisa path menunjukkan pengaruh kebijakan dividen secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 0,213.
2. Variabel Growth Opportunity tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai perusahaan. Berdasarkan perhitungan analisa path menunjukkan pengaruh growth opportunity secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan sebesar - 0,004
3. Variabel Struktur modal berpengaruh terhadap Nilai perusahaan. Berdasarkan perhitungan analisa path menunjukkan pengaruh struktur modal secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 0.739
4. Variabel Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap Nilai perusahaan. Berdasarkan perhitungan analisa path menunjukkan pengaruh kepemilikan manajerial secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan sebesar - 0,197
5. Variabel Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial. Berdasarkan perhitungan analisa path menunjukkan pengaruh kebijakan dividen secara langsung mempengaruhi kepemilikan manajerial sebesar -0.342
6. Variabel Growth Opportunity tidak berpengaruh terhadap Kepemilikan Manajerial. Berdasarkan perhitungan analisa path menunjukkan pengaruh growth opportunity secara langsung mempengaruhi kepemilikan manajerial sebesar 0,010.
7. Variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial. Melihat pada perhitungan analisa path menunjukkan pengaruh growth struktur modal secara langsung mempengaruhi kepemilikan manajerial sebesar - 0,047
8. Variabel kebijakan dividen secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 0,213 , pengaruh tidak langsung kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui kepemilikan manajerial sebesar 0.145
9. Variabel growth opportunity secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan sebesar - 0,004 pengaruh tidak langsung growth opportunity terhadap nilai perusahaan melalui kepemilikan manajerial sebesar - 0.00203
10. Variabel struktur modal secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 0.739, pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kepemilikan manajerial sebesar 0.748

## Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih memiliki beberapa kelemahan yang disebabkan beberapa faktor yang tidak dapat dipungkiri. Keterbatasan tersebut adalah : 1) Penelitian ini hanya salah satu aspek dari good corporate governance yaitu kepemilikan manajerial, 2) Variable yang digunakan dalam penelitian ini hanya kebijakan deviden, growth opportunity, dan struktur modal, nilai perusahaan, 3) Dalam penelitian ini, variable kepemilikan manajerial digunakan sebagai variable intervening. 4) Tingkat pertumbuhan (growth) yang digunakan adalah pertumbuhan asset. 5) Penelitian ini menggunakan data pada laporan keuangan perusahaan pada indeks LQ 45 periode 2009-2014

## SARAN

Penelitian ini di masa mendatang diharapkan dapat menyajikan hasil penelitian yang lebih berkualitas lagi dengan adanya beberapa masukan mengenai beberapa hal yaitu: 1) Pengambilan populasi sebaiknya tidak hanya perusahaan pada indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI saja, tetapi seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Dengan demikian, hasil penelitian lebih mungkin disimpulkan secara umum. 2). Untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengungkapkan aspek dari good corporate governance tidak hanya dari aspek kepemilikan manajerial

**DAFTAR RUJUKAN**

- Arfan, Muhammad dan Pasrah. (2012). Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI". Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.2 No.2. ISSN: 2301-4717: p 125-134
- Brigham, Eugene F. and Joel F Houston. (2006). Manajemen Keuangan, Erlangga, Jakarta
- Brigham, E.F. dan Gapenski, Louis C. (1996). "*Intermediate finance management*" (5Th ed.). Harbor Drive: The Dryden Press.
- Dewi, Sisca Christianty. (2008). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol.10, No. 1, April 2008, 47-58
- Harjito, Agus dan Martono. (2005). Manajemen Keuangan, Ekonusa, Jakarta
- Herlina, Indrajaya, G., dan Setiadi, R., (2011), Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007, Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi, No. 06
- Horne Van, James C dan Wachowicz, John M Jr. (2007). Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan., Salemba Empat, Jakarta
- Jensen, M.C. and Meckling W.H. (1976). "*Theory of the firm: managerial behavior, agency cost, and ownership structure*". *Journal of Financial Economics*, Vol. 76
- Komang Samisi, Putu Agus Ardiana. (2013). pengaruh struktur pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. ISSN: 2302-8556 E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 5.2 (2013): 451-469
- Kasmir. (2014). Analisis Laporan Keuangan. Rajagrafindo Peersada: Jakarta
- Mai, Muhammad Umar., (2006). Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta, Ekonomika, Hal.228- 245. Politeknik Negeri, Bandung
- Moniaga, Fernandes. (2013). Struktur Modal, Profitabilitas Dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen Dan Kaca Periode 2007 – 2011, Issn 2303-1174
- Mochammad Ridwan. (2013). Peran Mekanisme Corporate Governance sebagai Pemoderasi Praktik Earning Managemeent terhadap Nilai Perusahaan.
- Ridwan, Peran Mekanisme Corporate Governance sebagai Pemoderasi Praktik Earning Management terhadap Nilai Perusahaan Trikonomika Volume 12, No. 1, Juni 2013, ISSN 1411-514X
- Sugiyono. (2014). Metode penelitian kuantitatif, kualitatif dan R&D, salemba empat jakarta
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) data laporan Keuangan Index LQ 45 Periode 2009-2014 Diakses pada tanggal 8 mei 2015
- [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) Mengambil data harga saham diakses pada tanggal 10 April 2015